



Research and  
Development Center

# 2023 军费预算 7.2%超预期，长牛行情徐徐来

## 2023 年国防预算点评

2023 年 3 月 6 日

张润毅 军工行业首席分析师  
执业编号：S1500520050003  
联系电话：+86 15121025863  
邮箱：zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理  
联系电话：+86 18701785446  
邮箱：renxuhuan@cindasc.com

祝小茜 军工行业研究助理  
联系电话：+86 15600579055  
邮箱：zhuxiaoxi@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业点评报告

行业名称 国防军工

投资评级 看好

上次评级 看好

张润毅 军工行业首席分析师  
执业编号: S1500520050003  
联系电话: +86 15121025863  
邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理  
联系电话: +86 18701785446  
邮箱: renxuhuan@cindasc.com

祝小茜 军工行业研究助理  
联系电话: +86 15600579055  
邮箱: zhuxiaoxi@cindasc.com

相关研究:《星垂平野阔,月涌大江流——2023年军工行业策略报告》  
2023.1

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 2023 军费预算 7.2%超预期, 长牛行情徐徐来

2023年3月6日

### 本期内容提要:

**事件:** 2023年3月5日, 中国财政部在发布的政府预算草案报告中表示, 2023年我国国防预算约为15537亿元人民币, 同比增长7.2%, 增幅较22年上调0.1pct, 连续8年保持个位数增长。

### 点评:

**2023年我国军费预算1.55万亿, 增速7.2%, 创下近4年新高, 或将打消市场疑虑, 有利于扭转当前悲观预期。** 1) 军费是国防科技工业景气度扩张的基础, 是军工行业的根本来源。2020-2023年我国国防预算增速分别为: 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%, 呈加速态势。2) 中长期看, 此前市场可能担心军费增速放缓, 而我们认为, 决定一国军费开支中长期趋势的根本因素是国防战略与外部威胁情况。在大国博弈加剧背景下, 保持我国军费适度增长、加快装备升级换代, 强军梦、新征程或将支撑军工持续高景气。3) 受近期市场风格与风险偏好变化, 叠加新装备列装与采购节奏影响, 军工板块经历一轮调整, 当前板块估值吸引力大幅提升, 建议加大军工配置。

**世界各国或进入军费高增周期, 我国军费仍有较大提升空间。** 1) 美国2023年国防预算再创历史新高: 达8579亿美元(同比+14%), 日、德、法等国均计划大增军费。2) 我国2023年军费1.55万亿(约2248亿美元), 仅为美国的26%。近年来我国军费占GDP一直在1.2%左右, 远低于其他主流国家2%以上的水平。3) “如期实现建军一百年奋斗目标, 加快把人民军队建成世界一流军队”的宏伟目标清晰而坚定。2023年是十四五承上启下关键之年, 新一轮产业科技革命推动下, 军工产业有望迎来新景气、新机遇。

**国防预算向装备费倾斜, 武器装备建设跨越式发展, 重点关注“发机弹”三大赛道。** 1) 科研与装备投入是未来国防支出的重点领域: 据《新时代的中国国防》白皮书统计, 2010-2017年, 装备费占比自33.2%提升至41.1%。2) **航空发动机:** 国家安全的重要保障, “飞发分离”背景下航空发动机制造领域有望加速发展; 3) **军机:** 我国军机已全面进入“20”时代, 但较美国仍有显著差距, 未来升级换代势在必行, 军机产业链涵盖从上游新材料、电子元器件到中游制造, 再到下游总装全过程; 4) **导弹产业链:** 导弹作为一次性耗材, 肩负实战与威慑双重使命, 《政府工作报告》中强调“全面加强练兵备战, 大抓实战化军事训练”, 有望拉动导弹需求得到新一轮释放。

**科技创新成为大国博弈主战场, 拓宽“大军工”行业范畴。** 1) **战略新兴行业实现多个从0到1的飞跃, 牵引万亿产业链:** 国产大飞机预计于2023年春季首次投入商业运营, 低轨卫星互联网建设正在有序推进。2) **“关键技术自主可控”备受重视, “国产替代”仍将加速:** 在新材料、高端芯片等尖端领域仍存在“被卡脖子”现象, 核心技术亟待突破, 未来在政策扶持和技术创新加持下, 有望实现从无到有的蜕变。3) **主机厂持续推进“小核心、大协作”, 国防、经济、社会效益有望持续提升:** 面向军工能力发展和军民技术相互转化, 我国军工行业社会化整体协同能力有望持续提升。

**选股思路与受益标的: 紧抓“装备升级+国产替代”两大主线, 从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找强Alpha品种:** 1) **军工新材料:** 钛合金(西部超导)、碳纤维(中航高科/光威复材/中简科技)、石英纤维(菲利华)、高温合金(钢研高纳/隆达股份)、隐身材料(华秦科技); 2) **军工信息化:** 第三方检测(苏试试验)、集成电路(紫光国微/复旦微电)、被动元器件(振华科技/宏达电子)、连接器(航天电器/中航光电)、微波器组件(国博电子)、惯导光纤环(长盈通)等。3) **航空&航发产业链:** 锻造(中航重机/航宇科技/派克新材等)、主机厂(航发动力/中航沈飞/中航电测)等。

**风险提示:** 军费/装备费投入不及预期; 武器研发、列装速度不及预期。

## 目录

1 2023 年我国军费预算增长 7.2%，创近 4 年新高，超市场预期.....	4
1.1 新“三步走”战略为国防与军队建设按下“快进键” .....	4
1.2 我国军费占 GDP 比重低于全球平均水平，仍有提升空间 .....	5
1.3 国防预算或将持续向装备费倾斜 .....	6
2 我国军费长期仍有上升空间，或将持续向装备费倾斜 .....	8
3 选股思路与受益标的 .....	13
4 风险提示 .....	15
4.1 国防支出规模不及预期 .....	15
4.2 新武器装备列装速度不及预期 .....	15

## 图表目录

图表 1: 我国 2023 年国防预算达 1.55 万亿 (+7.2%)，连续 7 年破万亿 .....	4
图表 2: 当前我国军费不到美国的三分之一，上升空间显著 (亿美元) .....	5
图表 3: 2021 年各国军费占 GDP 比重 .....	6
图表 4: 2021 年各国军费占财政支出比重 .....	6
图表 5: 2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜 .....	7
图表 6: 军费传导机制 .....	7
图表 7: 经济基础、国防战略、外部威胁与军事技术是影响军费开支的四大因素 .....	8
图表 8: 不同历史时期我国军费政策不同 .....	9
图表 9: 1979-2017 中国国防费占同期 GDP 比重 (%) .....	9
图表 10: 1979-2017 中国国防费占同期财政支出比重 (%) .....	9
图表 11: 我国“新时代中国防御性国防政策”解读 .....	10
图表 12: 多国出台增加军费开支的计划 .....	11
图表 13: 我国军费支出或将维持适度稳定增长，有望进一步向装备费倾斜 .....	12
图表 14: 受益标的梳理 .....	14

# 1 2023 年我国军费预算增长 7.2%，创近 4 年新高，超市场预期

## 1.1 新“三步走”战略为国防与军队建设按下“快进键”

我国 2023 年军费预算约为 1.55 万亿，增长 7.2%，超出市场预期。据环球网消息，3 月 5 日中国财政部在发布的政府预算草案中表示，2023 年我国国防费预算约为 15537 亿元，同比增长 7.2%，增速较 2022 年上调 0.1pct。

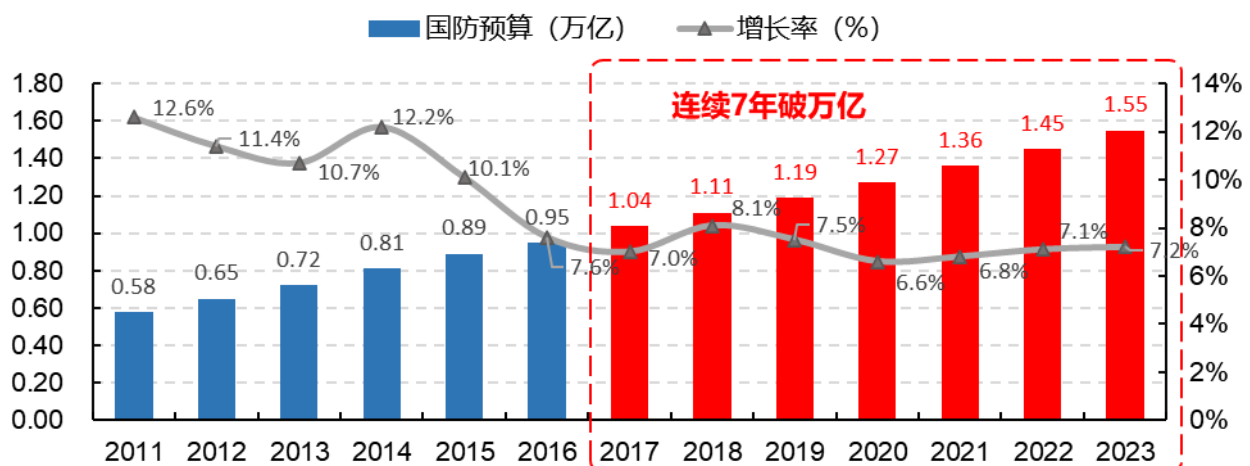
- 据财政部统计数据，2011-2023 年，我国国防预算自 0.58 万亿元增至 1.55 万亿元，翻了近 2.7 倍，CAGR 达 8.5%。
- 2020-2023 年我国国防预算增速分别为：6.6%、6.8%、7.1%、7.2%，呈逐渐加速态势。

国防和军队现代化建设“三步走”战略明确了我国国防建设的总体思路，我国国防预算逐年增长：根据中共十五大制定的中国社会主义现代化建设的长远发展战略，1997 年 12 月 7 日，江泽民在中央军委扩大会议上提出了从 20 世纪末到 21 世纪中叶国防和军队现代化建设分“三步走”的发展战略。

- **第一步：**到 2010 年，主要解决好军队的规模、体制编制和政策制度问题，为国防和军队现代化打下坚实基础。
- **第二步：**21 世纪的第二个 10 年，加快军队质量建设的步伐，适当加大发展高技术武器装备的力度，完善武器装备体系，全面提高部队素质，进一步优化体制编制，使国防和军队现代化建设有一个较大的发展。
- **第三步：**到 21 世纪中叶，基本实现国防和军队的现代化。

新“三步走”战略按下了我国国防军队建设“快进键”。1) 党的十九大报告制定了国防和军队现代化新“三步走”战略，将原来的“三步走”发展战略目标实现时间提前了 15 年：到 2027 年实现建军一百年奋斗目标、到 2035 年基本实现国防和军队现代化、到本世纪中叶全面建成世界一流军队。2) 2023 年《政府工作报告》中再次强调“围绕实现建军一百年奋斗目标，边斗争、边备战、边建设”、“大抓实战化军事训练”、“加快实施国防发展重大工程”。

图表 1：我国 2023 年国防预算达 1.55 万亿（+7.2%），连续 7 年破万亿



资料来源：财政部，信达证券研发中心

我们认为，维持军费开支稳定、理性增长是推动军事现代化建设的基石，将促进国防建设“质”与“量”共同提升。

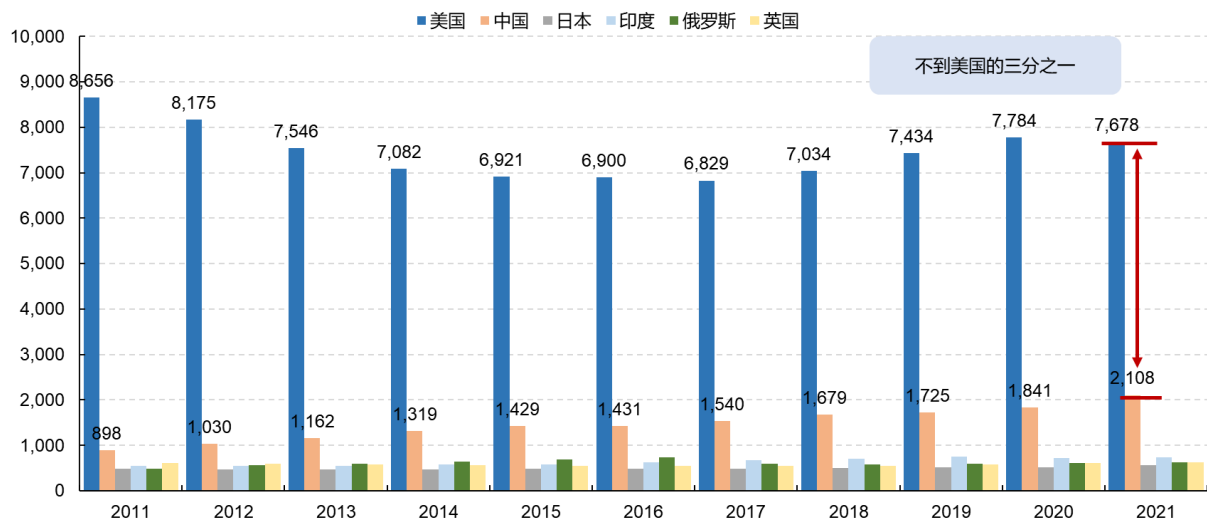
- **“十二五”期间我国国防和军队建设加速，军队现代化战略转型取得多项成果：**1) 航空母舰、大型运输机、新型战略导弹等高新技术武器研制取得重要突破，部队信息化综合集成建设加快推进，国防科技工业综合实力显著增强。2) 2011-2015年，我国国防预算维持两位数增长，自0.58万亿增至0.89万亿，CAGR为11.3%。
- **“十三五”期间我国军队武器装备建设实现跨越式发展，取得历史性成就：**1) 传统地面作战、近岸防御装备数量适度压缩，远海防卫、远程打击等新型装备加速发展。2) 我国国产新型装备已批量装备部队，15式新型轻型坦克、远程箱式火箭炮、直-20直升机列装部队，首艘国产航空母舰、075两栖攻击舰、055万吨驱逐舰下水入役，歼-20飞机、歼-16飞机、歼-10C飞机代次搭配、形成实战能力，东风-17导弹、东风-26导弹等批量装备。3) 2016-2020年，我国国防预算自0.95万亿增至1.27万亿，CAGR为7.5%。
- **“十四五规划和2035年远景目标纲要”对我国国防与军队建设提出新要求：**要壮大战略力量和新域新质作战力量，加快武器装备现代化，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，集中力量实施国防领域重大工程，加强海洋、空天、网络空间、生物、新能源、人工智能、量子科技等领域军民统筹发展，优化国防科技工业布局。“十四五”前三年我国国防预算逐年加速增长：2021-2023年增速分别为6.8%/7.1%/7.2%。

## 1.2 我国军费占GDP比重低于全球平均水平，仍有提升空间

当前我国军费仍不到美国的三分之一，仍有较大上升空间。

- 据SIPRI数据库，我国财政部数据及历年平均汇率计算，我国军费支出始终不足美国的1/3；
- 据中国军网数据，2023年美国国防预算高达8579亿美元，中国2023年国防预算15537亿人民币，按照当前汇率换算约为2248亿美元，仅为美国的26%。

图表2：当前我国军费不到美国的三分之一，上升空间显著（亿美元）



资料来源：SIPRI，财政部，Wind，信达证券研发中心，注：我国的军费数据为当年财政部披露的国防预算与全年的平均汇率计算得出，其他国家数据来自SIPRI数据库

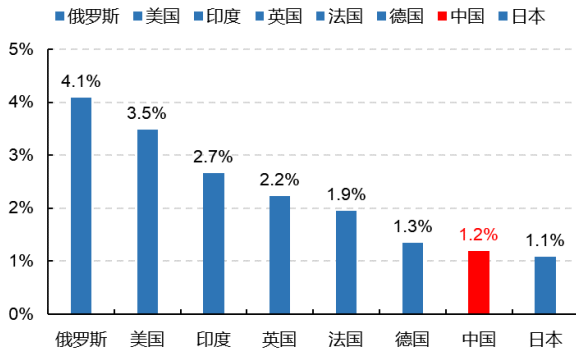
我国军费占GDP与财政支出比重低于其他主流国家和世界平均水平。1) 2021年我国军费占GDP比重和财政支出比重分别约为1.2%和5.5%；2) 据SIPRI统计，2021年美国、印



度、俄罗斯这几个主流军事大国军费占 GDP 比重和财政支出比重分别约为 3.5%/2.7%/4.1 和 8.3%/8.3%/10.8%，显著高于中国。

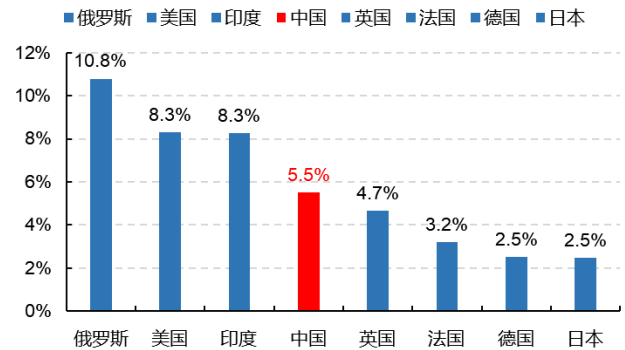
2022 年中国 GDP 为 121.02 万亿元，2023 年中国 GDP 目标增长 5%，即达到 127 万亿元，2023 年中国军费预算 15537 亿元，预计仅占 GDP 的 1.22%。

图表 3: 2021 年各国军费占 GDP 比重



资料来源: SIPRI, 财政部, 国家统计局, 信达证券研发中心, 注: 我国的军费占比为当年财政部披露的国防预算与国家统计局披露的 GDP 现价总量计算, 其他国家数据来自 SIPRI 数据库

图表 4: 2021 年各国军费占财政支出比重



资料来源: SIPRI, 财政部, 信达证券研发中心, 注: 我国的军费占比为当年财政部披露的国防预算与财政支出情况计算, 其他国家数据来自 SIPRI 数据库

### 1.3 国防预算或将持续向装备费倾斜

武器装备现代化是军事能力的重要物质技术基础, 是国家安全和民族复兴的重要支撑, 是国际战略博弈的重要砝码。

- **党的十八大以来, “大国重器” 加速列装, 我军武器装备建设实现跨越式发展:** 从歼 20 飞机、运 20 飞机正式服役, 到东风 41 导弹研制成功, 我国相继攻克了一大批高精尖技术, 研制出一大批先进武器装备。
- 党的二十大报告提出要“加快武器装备现代化”, 更加凸显了武器装备在现代战争中的重要地位, 对于全面开创武器装备建设新局面、确保如期实现建军一百年奋斗目标具有重大现实意义。
- **正视差距, 武器装备建设仍应摆在国防和军队现代化优先位置:** 同维护国家安全和发 展利益要求相比, 同打赢信息化战争要求相比, 同世界军事强国相比, 我军武器装备建设 在很多方面差距仍然比较明显。

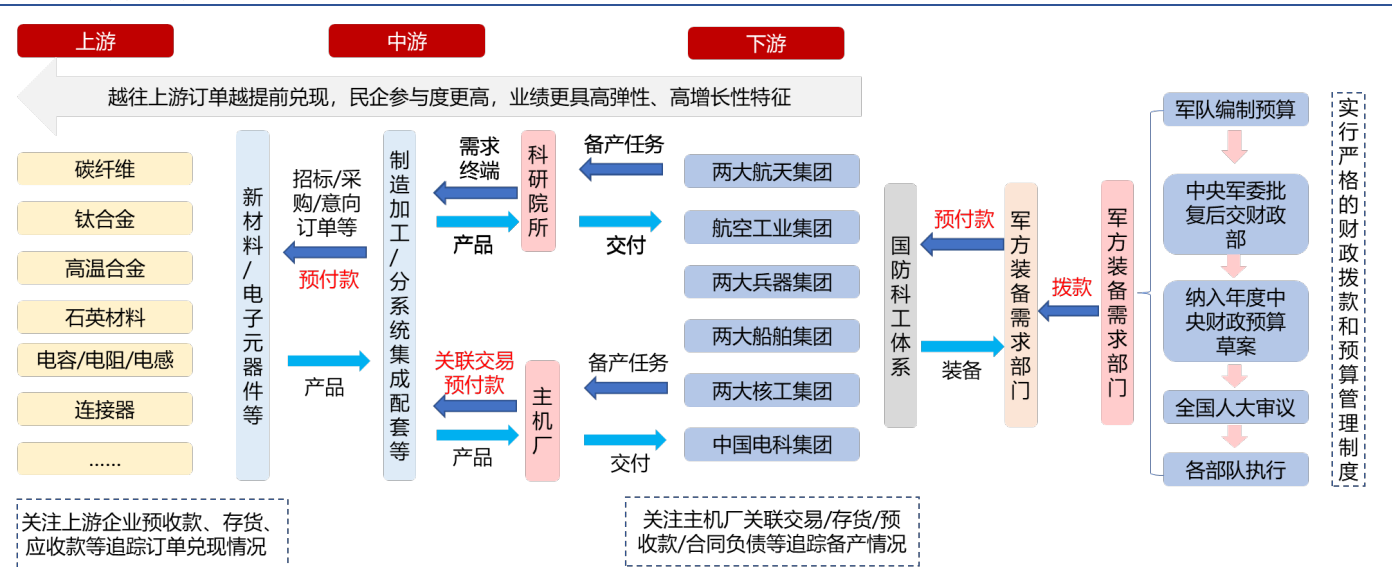
**科研与装备投入或将成为未来国防支出的重点领域。** 1) 军费投入结构可分解为人员生活投入、训练维持投入和装备投入。2) 据《新时代的中国国防》白皮书统计, 2010-2017 年我国军费支出中装备费投入占比由 33.2% 上升至 41.1%, 训练维持费由 31.9% 下降至 28.1%, 人员生活费由 34.9% 下降至 30.8%。3) 我们判断, 为不断弥补与发达国家国防科技、装备领域的代差, 未来我国军费支出仍将继续向高精尖技术装备领域倾斜。

**图表 5：2010-2017 年我国军费支出结构向装备技术型和要素均衡型倾斜**

年度	人员生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额 (亿元)	占比 (%)	支出额 (亿元)	占比 (%)	支出额 (亿元)	占比 (%)	
2010	1859	35	1700	32	1774	33	5333
2011	2065	34	1899	32	2063	34	6028
2012	1956	29	2330	35	2406	36	6692
2013	2002	27	2700	36	2709	37	7411
2014	2372	29	2680	32	3237	39	8290
2015	2819	31	2615	29	3654	40	9088
2016	3060	31	2670	27	4036	41	9766
2017	3211	31	2934	28	4288	41	10432

资料来源：《新时代的中国国防》白皮书，信达证券研发中心，注：《新时代的中国国防》白皮书发布自 2019 年，最新数据截至 2017 年

**军费传导机制：**我国军费由下游军方装备需求部门逐步向上游传导，行业景气度亦逐级递增。我国军费预算实行严格的财政拨款和预算管理制度，通常率先以预付款等形式由下游往上游传导，因此越往上游订单越将提前兑现，同时上游民企参与度更高，业绩更具高弹性、高增长性特征。

**图表 6：军费传导机制**


资料来源：信达证券研发中心整理

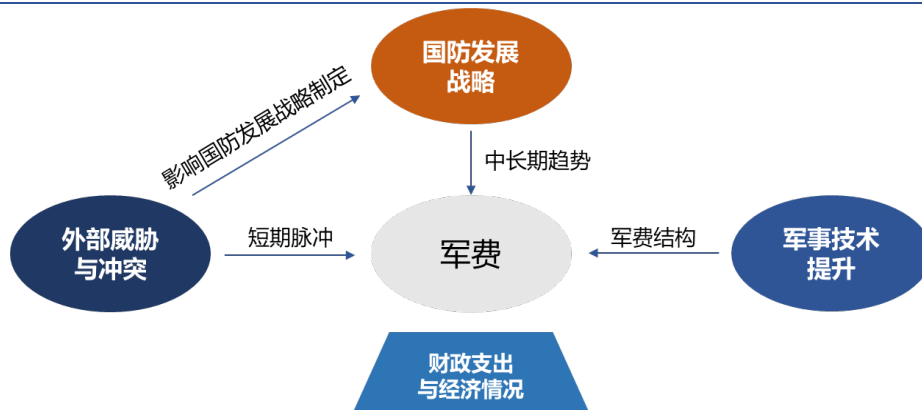
## 2 我国军费长期仍有上升空间，或将持续向装备费倾斜

军费是国防科技工业景气度扩张的基础，是军工行业需求的根本来源。1) 军费是国家财政支出的一部分，代表一国预算用于国家建设和保卫国家安全的专项支出。2) 其直观反映了国防政策在经济与资源上的配置情况，是国家现代化军事活动的物质基础和经济支柱。3) 其直接决定了武器装备建设的进度，更是军工企业业绩的核心驱动因素。

影响我国军费支出的因素众多，究其本质看可概括为四个核心因素：

- 财政支出与经济情况——军费的基础
- 国防战略发展——决定军费中长期增长趋势
- 外部威胁与冲突——军费短期增长催化剂
- 军事技术提升——改变军费结构

图表 7：经济基础、国防战略、外部威胁与军事技术是影响军费开支的四大因素



资料来源：观研报告网，信达证券研发中心

### 因素①：财政支出与经济基础

《深刻认识经济建设和国防建设的辩证关系》一文指出：经济发展与国防建设犹如“车之两轮”、“鸟之双翼”，是国家建设的两大重要方面。

- **经济建设与国防建设是一个不可分割、互为依存的矛盾统一体：**经济建设与国防建设相互影响、相互制约，又相互促进。历史表明，对于一个大国而言，经济建设和国防建设如果在发展时序上长期失衡，国家发展利益和安全利益都将受到损害。
- **经济发展为国防建设提供物质基础：**经过多年发展，我国经济总量跃居世界第二，综合国力显著增强，为建设巩固国防和强大军队奠定了雄厚的物质基础。
- **国防建设为经济发展提供保障，同时拉动国防经济发展：**1) 我国正处在由大向强发展的关键阶段，随着我国经济总量、综合实力不断上升，各种可以预见和难以预见的风险和挑战也在不断增多；《新时代的中国国防》指出：建设同国际地位相称、同国家安全和利益相适应的巩固国防和强大军队，是中国社会主义现代化建设的战略任务，是坚持走和平发展道路的安全保障，是总结历史经验的必然选择。2) **国防建设对经济社会有重要拉动作用：**不仅产生军事效益，还会带来巨大经济和社会效益。美国的“曼哈顿”“阿波罗”计划，我国的“两弹一星”、“神舟”飞天、“嫦娥探月”等壮举，就是很好的例证。

**我们认为：**随着科技革命、产业革命、军事革命迅猛发展，社会生产力、国家竞争力、军队战斗力的关联越来越紧，国防经济与社会经济、军用技术与民用技术的融合度将越来越深。



## 因素②：国防战略发展

**国防战略发展决定国防预算的中长期趋势：**1) 新中国成立以来，我国走过了不同的历史阶段，各阶段的国防战略不同，也对应着不同的军费政策。2) 纵观我国建国以来的国防支出，在经历了发展国防事业与经济建设的动态权衡之后，逐步实现了国防支出适应经济增长的适度增长状态。

图表 8：不同历史时期我国军费政策不同

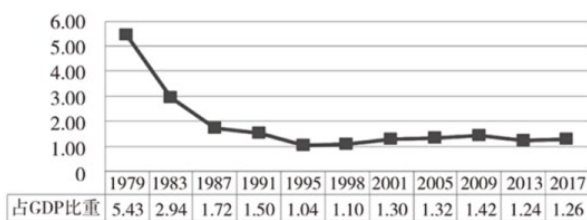
时间	军费政策	描述
1949-1956年	军费支出服务于解放全国的需要	军费开支占财政支出的比例平均为35%。1953年国防经费开支占国内生产总值的9.15%，1956年占比最低，但也高达5.95%
1957-1966年	为恢复国民经济而压缩国防费用	军费的绝对值呈逐年增加趋势，从1957年的55亿元增至1966年的101亿元，平均年增长9.3%，但军费占财政支出和GDP的比例，却呈U型曲线，从1957年的18.2%/5.16%，降至1960年的10.1%/3.98%，随后又增至1966年的18.1%/5.41%
1967-1977年	延续“一手抓经济、一手抓国防”的方针，对第三世界实施军援保障	军费平均增长率为7.95%，国防经费占GDP比例一直保持在4.65-6.5%之间。军费占财政支出的比例在1968年突破26%的顶峰，而后逐年下降，1974年降至17%。1974-1977年，军费绝对值在140亿元上下，占GDP比例稳定在4.5%左右
1978-1985年	为支援改革开放经济建设，我国实施了裁军	国防经费在国家财政支出和GDP中的比例分别由1978年的17.37%/4.6%降至1984年的10.63%/2.13%。军费开支绝对值只有在1979年发生对越自卫反击战时急剧增至223亿元，同比增加了55亿元。国防经费从1978年的168亿元，到1985年增至192亿元，8年之间仅增加了24亿元，平均年增长率仅为1.78%
1986-1998年	国防事业忍耐期	改革开放为中国积累了大量社会财富，但长久的忍耐，忽视军费投入也迟滞了国防和军队建设
1999-2009年	经济发展壮大后，重新加大国防建设的投入力度	从1997年开始，军费占GDP的比例有所上升，这段时期中国军费增长实际上是补偿性增长，因为经费缺口太大，中国的国防建1999年开始，军费开始逐年增加，每年保持增长12-20%的增幅。1999年-2009年，军费从1076亿元增加到4806亿元，总额翻了两番还多
2010年以来	军费支出服务于国防需求，支出有需、缓急有序、增长有度	2010年以来我国的国防支出规模逐年扩大，从2010年的5176.35亿元增至2021年的13553.43亿元，年平均增速5.6%

资料来源：中华人民共和国国务院新闻办公室官网，许昌市财政局官网等，信达证券研发中心

**《新时代的中国国防》指出：中国国防开支将与国家经济发展水平相协调，继续保持适度稳定增长。**1) 中国坚持发展和安全兼顾、富国和强军统一，坚持国防建设与经济建设协调发展，坚持勤俭建军方针，依据国家经济发展水平和国防需求，合理确定国防费规模结构，依法管理和使用国防费。2) 中国国防开支与维护国家主权、安全、发展利益的保障需求相比，与履行大国国际责任义务的保障需求相比，与自身建设发展的保障需求相比，还有较大差距。中国国防开支将与国家经济发展水平相协调，继续保持适度稳定增长。

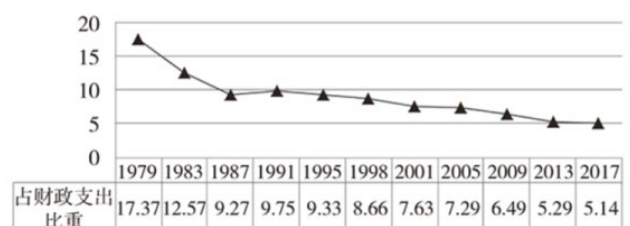
■ 改革开放以来，中国国防开支经历了从维持性投入到适度增长的发展历程，总体保持与国家经济和财政支出同步适度协调增长。国防费占国内生产总值（GDP）比重从1979年最高的5.43%下降到2017年的1.26%，近30年一直保持在2%以内。1979年国防费占国家财政支出比重为17.37%，2017年为5.14%，下降超过12个百分点，总体下降趋势明显。

图表 9：1979-2017 中国国防费占同期 GDP 比重 (%)



资料来源：《新时代的中国国防》，信达证券研发中心

图表 10：1979-2017 中国国防费占同期财政支出比重 (%)



资料来源：《新时代的中国国防》，信达证券研发中心

- 《新时代的中国国防》指出，2012年以来增长的国防费主要用于：1) 适应国家经济社会发展，提高和改善官兵生活福利待遇，落实军队人员工资收入定期增长机制，持续改善基层部队工作、训练和生活保障条件。2) 加大武器装备建设投入，淘汰更新部分落后装备，升级改造部分老旧装备，研发采购航空母舰、作战飞机、导弹、主战坦克等新式武器装备，稳步提高武器装备现代化水平。3) 深化国防和军队改革，保障军队领导指挥体制、部队规模结构和力量编成、军事政策制度等重大改革。4) 保障实战化训练，保障战略训练、战区联合训练、军兵种部队训练等，加强模拟化、网络化、对抗性训练条件建设。5) 保障多样化军事任务，保障国际维和、护航、人道主义救援、抢险救灾等行动。
- 新时代中国国防和军队建设的战略目标：1) 到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。2) 同国家现代化进程相一致，全面推进军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化。3) 力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。

图表 11: 我国“新时代中国防御性国防政策”解读



资料来源：《新时代的中国国防》，信达证券研发中心

### 因素③：外部威胁与冲突

外部威胁与冲突是军费短期增长催化剂。1) 《我国军费开支需求的主要影响因素浅析》一文指出：一个国家所面临的威胁（通常用所有敌对国家的防务开支总和表示）越大，为了应对威胁所需耗费的军费也就越多。2) 《新时代的中国国防》指出：世界正在经历百年未有之大变局，国际安全面临的不稳定性不确定性更加突出，国际战略格局深刻演变。

- 和平力量的上升远远超过战争因素的增长。1) 国际力量加快分化组合，新兴市场国家和发展中国家力量持续上升，战略力量对比此消彼长、更趋均衡，促和平、求稳定、谋发展已成为国际社会的普遍诉求。2) 霸权主义、强权政治、单边主义时有抬头，地区冲突和局部战争持续不断，国际安全体系和秩序受到冲击。
- 国际战略竞争呈上升之势。1) 美国调整国家安全战略和国防战略，奉行单边主义政策，挑起和加剧大国竞争，大幅增加军费投入，加快提升核、太空、网络、导弹防御等领域能力，损害全球战略稳定。2) 北约持续扩员，加强在中东欧地区军事部署，频繁举行军事演习。3) 俄罗斯强化核、非核战略遏制能力，努力维护战略安全空间和自身利益。4) 欧盟独立维护自身安全的倾向增强，加快推进安全和防务一体化建设。
- 全球和地区性安全问题持续增多，各国安全的交融性、关联性、互动性不断增强，没有哪一个国家能够独立应对或独善其身。1) 国际军控和裁军遭遇挫折，军备竞赛趋势显

现。防止大规模杀伤性武器扩散形势错综复杂，国际防扩散机制受到实用主义和双重标准危害，面临新的挑战。3) 极端主义、恐怖主义不断蔓延，网络安全、生物安全、海盗活动等非传统安全威胁日益凸显。4) 伊朗核问题解决出现波折，叙利亚问题政治解决仍面临困难。

**2022 年年初以来的俄乌冲突加剧了冷战思维扩张和地缘政治紧张。**新华网《五个维度解析俄乌冲突之“世界冲击波”》指出：1) 以美国为首的北约持续向乌克兰输送武器装备，同时加快扩军扩员脚步，强烈刺激俄安全神经。2) 为应对北约军事压力，俄方考虑采取反制措施，重新调整军力部署。3) 欧洲大陆剑拔弩张的紧张气氛不断加剧，以至于俄方警告，不应低估爆发核战争的风险。

**军费开支是国际安全形式的风向标，当前全球军费正进入新一轮上涨期。**

- **美、日、印度等国 2023 年军费预算出台，将以双位数上涨。**据中国军网数据，2023 年美国国防预算达 8579 亿美元，同比增长近 14%；据环球时报数据，日本 2023 年年度预算案将防卫费提升至约 6.8 万亿日元，是 2022 年度原始预算的 1.26 倍；印度 2023 至 2024 财年预算计划中将国防预算提升至 5.94 万亿卢比，比此前初步估计的数据高出 13%。
- **北约国家倾向于将军费占 GDP 的比重调至 2% 以上。**1) 根据环球时报，北约秘书长斯托尔滕贝格曾表示，为可靠保障应对当前和未来的威胁，北约国家必须将国防预算提高到 GDP 的 2% 以上。2) 德国、比利时、荷兰、罗马尼亚、波罗的海国家等国都响应了该计划，纷纷上调国防预算。3) 英国和波兰更是将军费占 GDP 的比例提高至了 2.5% 和 3%。

**图表 12: 多国出台增加军费开支的计划**

国家	增加军费支出的计划	军费支出的主要用途
德国	2022 年年内，德国军费将增加 1000 亿欧元，将国防支出的 GDP 占比从目前的 1.53% 提高到 2% 以上	用于购买大型军备，包括购买 F-35 战机以替换现有的战机和数字化领域的采购
比利时	本年度军费开支增加 10 亿欧元，占到国内生产总值的 1.54%，到 2030 年，计划将国防预算提高到 69 亿欧元（占 GDP 的 1.54%）；可能出台更多措施提升军费	更新军队的装备和武器弹药，并改善情报搜集和通讯能力
波兰	从 2023 年开始，将把国防开支从占 GDP 的 2.1% 提升到 3%，并保留进一步追加的空间	从多国大量采购多型武器装备
罗马尼亚	从 2023 年起将把国防预算提升到 GDP 的 2.5%	购买更多武器，包括两架“空客 H215M”军用直升机
意大利	将国防开支占比提升至 2%，“以保证国家的威慑力”	推进一系列武器装备采购计划，包括研制两艘 DDX 型驱逐舰、采购大量两栖作战车辆和装甲车等
挪威	今年将额外提供 30 亿克朗（约合 3.41 亿美元）以加强军事力量守卫海上边界线	-
瑞典	将在可能的情况下把国防开支从占 GDP 的 1.3% 提高到 2%，也就是每年约 115 亿美元	扩充军队人员，建立一支新的机械旅，并增设一支潜艇部队
拉脱维亚	增加开支以加强国防和安全体系	-
芬兰	将很快讨论提高下一年度和中长期国防预算的可行性	-
荷兰	今年额外支出 50 亿欧元用于国防。2022 年至 2025 年期间用于国防的额外拨款共计将达 150 亿欧元	采购更多 F-35 战机、MQ-9 无人机以及中型运输直升机等
英国	到 2024 至 2025 年国防预算将达到 474 亿英镑，到 2030 年军费支出达到 1000 亿英镑，实现军费支出占 GDP 3% 的目标	为情报、监视和侦察能力拨出更多资金
日本	未来 5 年的国防预算总支出提高到超过 40 万亿日元（约合人民币超 20000 亿元）	发展自卫队进攻作战能力。采购射程超过 1000 公里的中程导弹，加大引进美制“全球鹰”无人机、“死神”无人机，加大国产无人机研发力度
法国	2023 财年国防预算高达 439 亿欧元（428 亿美元），还计划在未来继续年增 30 亿欧元军费直到达到每年 500 亿欧元	一是针对性补充火炮和战机等装备；二是持续推进现代化项目，加强国防工业基地建设，精简部队，强化反恐等战力；三是发展进攻性网络部队、大空力量 and 无人系统等

资料来源：信达证券研发中心整理

#### 因素④：军事技术

**军事技术发展推动装备费支出提升：**1) 据新华网消息，我国国防部新闻发言人任国强大校透露，解放军已经基本实现机械化，信息化建设已取得重大进展。2) 经过多年发展，我国在飞机、导弹、航空发动机等主战装备领域取得诸多技术突破，装备谱系日渐完善。

- **航空领域：1) 我国空军航空器谱系不断完善，多款“20”机型相继亮相。**我国军用航空器谱系覆盖范围较广，包含战斗机、轰炸机、攻击机、运输机、教练机等各型飞机。2021

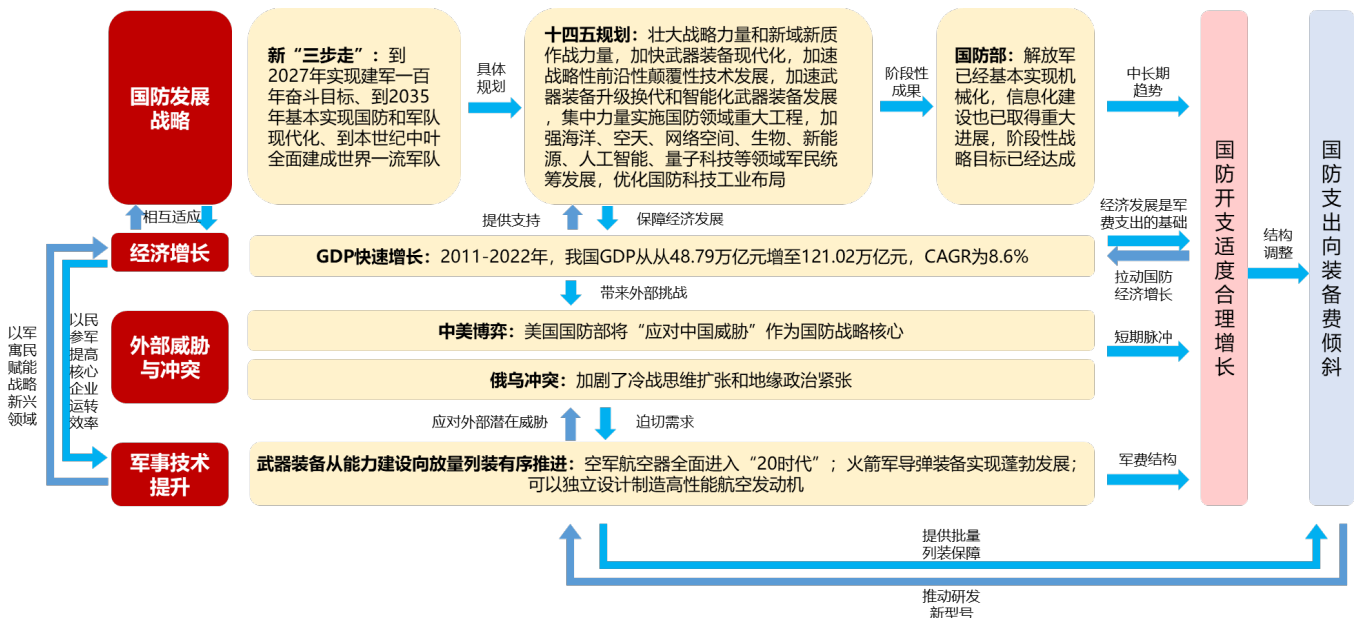


歼-20、运-20、直-20 悉数亮相第十三届中国航展，正式宣告我国航空装备迈入“20 时代”，国之重器成果丰硕。**2) 披星戴月 15 年，C919 正式进入批量生产阶段：** C919 于 2022 年 9 月 29 日取得型号合格证（TC），并于 2022 年 11 月 29 日取得生产许可证（PC），由设计研制阶段过渡到了批量生产阶段。

- 导弹领域：改革开放四十余年，火箭军导弹装备实现蓬勃发展。**
  - 1) 核导弹实现跨越式发展：** 1999、2009、2015、2017 年的阅兵仪式上东风-31、东风 31-A、东风 5-B 等新型洲际弹道导弹亮相。
  - 2) 从单一核导弹发展到核常兼备：** 在改革开放的 40 年里，第二炮兵武器装备实现了从单一核导弹到核常兼备、从以液体燃料弹道导弹为主到以固体燃料弹道导弹为主的转型发展升级。
  - 3) 从弹道导弹发展到巡航导弹：** 在 2009 年新中国成立 60 周年阅兵式上，第二炮兵长剑-10 陆基巡航导弹首次公开展示，战术技术指标和整体作战能力均达到了世界先进水平。
- 航空发动机领域：**
  - 1) 我国航空发动机自主研制成果颇丰：** 继“秦岭”发动机之后，涡扇-10（太行）发动机问世。
  - 2) 新体制激发新活力，“飞发分离”激活航空产业链新动能：** 实现了从传统的“以产品为中心”转为网络、开放、协作的“以客户为中心”的组织变迁；形成了以传统研制基地为主的航发研发生产集聚区；民营企业参与度提升，外贸转包业务逐步加强。

我们认为，未来我国军费支出或将维持适度稳定增长，且有望进一步向装备费倾斜，判断依据包括：**1) 国民经济发展与国防与军队建设相辅相成：** 我国国民经济不断发展，对安全的需求逐年提升，同时国民经济发展也为国防开支提供物质基础。**2) 国防政策奠定军费增长根基：** 《新时代的中国国防》指出，“新时代中国防御性国防政策”下，中国国防开支将与国家经济发展水平相协调，继续保持适度稳定增长；同时，装备的升级换代是实现国防与军队现代化的内在要求。**3) 世界局势变迁刺激军费支出增长。** **4) 我国军工科技的不断发展为高端装备批量列装提供了技术保障。**

图表 13：我国军费支出或将维持适度稳定增长，有望进一步向装备费倾斜



资料来源：信达证券研发中心整理

### 3 选股思路与受益标的

当前时点，建议加大军工配置。我们认为，2023年军费增速7.2%，超出市场预期，将有利地打消投资者对军工行业中长期增长的疑虑。而事实上，我们认为，自2020年起军工行业便开启新一轮的成长周期，根据军工行业独有的“长周期、高壁垒、硬科技”特点与国防装备建设的发展规律，我们判断，未来3-5年军工行业高景气有望持续，长牛行情正徐徐展开。

- 建议紧抓“装备升级+国产替代”两大主线，从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找强Alpha品种，围绕“发机弹”三大赛道。
- 最看好军工新材料（碳纤维/钛合金/高温合金/石英材料等）、国防信息化（军工电子、军工半导体、惯性导航）、航空&航发（航空锻造）、第三方检测等方向。

我们最看好的三大赛道“发机弹”。

- **导弹产业链：**1)《2023政府工作报告》中强调“全面加强练兵备战”、“大抓实战化军事训练”。2)我们认为：随着“备战思维”+“实战演练”的不断演绎，作为耗材的导弹或将迎来新一轮放量，导弹制造产业链有望受益，上游新材料（碳纤维/石英材料）、元器件（被动元器件/连接器）、惯导器件（光纤环）等有望率先反映。
- **航空发动机：**1)作为“现代工业皇冠上的明珠”，航空发动机产业具有难度高、投资大、周期长等特点。2)“飞发分离”之后，我国航空发动机实现组织模式变迁，研发加速、民营企业参与度提升、外贸转包业务逐渐加强。3)我们认为：随着成熟型号的进一步放量和新型号的陆续批产，新材料（高温合金）、航空锻造（环锻/盘锻）等领域有望延续高景气。
- **航空产业链：**1) **新一代军机有望进一步放量列装：**峥嵘70载，我国军用飞机全面进入“20时代”，但较美国而言，我国军用飞机仍然存在较大的代差与量差。2) **国产大飞机产业化提速，启动民机万亿产业链：**国产大飞机C919已于2022年完成适航取证并进入批产阶段，产能规模有望稳步爬升，ARJ21已于2022年累计交付100架，民机制造&运营保障产业链有望被激活。3)我们认为：航空产业链结构复杂，航空制造产业链有望持续受益，重点关注新材料（钛合金/碳纤维）、航空锻造（模锻）、机载系统（机轮刹车/碳刹车盘）等领域。

**选股三大维度，寻找强Alpha品种：**围绕军费开支倾斜方向，紧抓“装备升级+国产替代”两大主线，从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找强Alpha品种：

- 1) **军工新材料：**钛合金（西部超导）、碳纤维（中航高科/光威复材/中简科技）、高温合金（钢研高纳/隆达股份）、隐身材料（华秦科技）、石英材料（菲利华）等；
- 2) **军工信息化：**第三方检测（苏试试验）、集成电路（紫光国微/复旦微电）、被动元器件（振华科技/宏达电子/火炬电子等）、连接器（航天电器/中航光电）、微波器组件（国博电子）、惯导光纤环（长盈通）等；
- 3) **航空&航发产业链：**锻造（中航重机/航宇科技/派克新材等）、主机厂（航发动力/中航沈阳/中航西飞/中航电测）等。



**图表 14: 受益标的梳理**

证券代码	证券简称	当前股价 (元)	总市值 (亿元)	2021年营业总 收入(亿元)	2021年归母 净利润(亿元)	EPS			PE		
						2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002025.SZ	航天电器	65.18	295.05	50.38	4.87	1.12	1.38	1.84	58	47	35
002179.SZ	中航光电	57.69	940.93	128.67	19.91	1.82	-	2.10	32	-	27
688143.SH	长盈通	49.13	46.25	2.62	0.77	1.08	-	1.39	45	-	35
300416.SZ	*苏试试验	29.17	114.11	15.02	1.90	0.72	0.69	0.94	41	42	31
300726.SZ	宏达电子	46.23	190.39	20.00	8.16	1.98	2.26	2.77	23	20	17
002049.SZ	紫光国微	109.39	929.39	53.42	19.54	3.22	3.43	4.78	34	32	23
688385.SH	复旦微电	72.65	593.30	25.77	5.14	0.69	-	1.82	105	-	40
000733.SZ	振华科技	103.29	537.53	56.56	14.91	2.89	4.52	5.88	36	23	18
603678.SH	火炬电子	47.69	219.04	47.34	9.56	2.02	2.43	3.19	24	20	15
688375.SH	国博电子	101.44	405.77	25.09	3.68	1.02	1.33	1.78	99	76	57
600765.SH	中航重机	29.60	435.73	87.90	8.91	0.89	0.87	1.18	33	34	25
688239.SH	航宇科技	77.60	110.75	9.60	1.39	1.13	1.28	1.91	69	61	41
605123.SH	派克新材	138.82	168.21	17.33	3.04	2.82	3.70	5.08	49	37	27
688122.SH	西部超导	92.02	427.02	29.27	7.41	1.68	2.33	3.13	55	40	29
300034.SZ	钢研高纳	43.64	211.95	20.03	3.05	0.64	0.77	1.09	68	57	40
688231.SH	隆达股份	35.00	86.40	7.26	0.70	0.38	0.68	1.27	92	51	28
600862.SH	中航高科	23.83	331.96	38.08	5.91	0.42	0.56	0.73	57	43	32
300699.SZ	光威复材	65.27	338.33	26.07	7.58	1.46	1.90	2.37	45	34	28
300777.SZ	中简科技	54.76	240.71	4.12	2.01	0.50	1.03	1.58	110	53	35
688281.SH	华秦科技	286.67	267.56	5.12	2.33	4.66	-	4.83	62	-	59
300395.SZ	菲利华	49.59	255.89	12.24	3.70	1.09	1.00	1.45	45	50	34
600893.SH	航发动力	47.39	1,263.23	341.02	11.88	0.45	0.56	0.72	105	84	66
600760.SH	中航沈飞	59.03	1,157.30	340.88	16.96	0.87	1.12	1.46	68	53	41
300114.SZ	中航电测	53.14	313.93	19.43	3.07	0.52	0.35	0.50	102	152	107
000768.SZ	中航西飞	27.65	769.15	327.00	6.53	0.24	0.35	0.47	117	79	59

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 当前股价取 2023 年 3 月 3 日收盘价, 标\*的 2022-2023 年 EPS 为信达证券研发中心预测, 其余引用 WIND 致预期

## 4 风险提示

### 4.1 国防支出规模不及预期

军费是国防建设的物质基础，近年来虽然军费绝对规模一直在增长但是增速方面略有波动。“十四五”将是国防建设的关键时期，军费开支的变化将极大影响武器装备的列装速度与进度。我们认为，作为军工产业下游需求的根本来源，军费开支规模不及预期则会对军工企业业绩释放产生显著的影响。

### 4.2 新武器装备列装速度不及预期

新型武器装备的列装虽然是大国刚需，但是随着武器装备性能的全面提升，其研发难度和生产周期亦有可能增长，且军用装备对可靠性和稳定性的要求较高，虽然我国已经投入众多资源支持核心技术、工艺的国产化，但是新武器的研发进度仍存在不确定性。我们判断，如果新型武器装备研发速度不及预期则会拖累列装进度，对相关产业链上、中、下游企业的生产、交付周期将产生一定影响。

## 研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

冯钰博 (S1500123010012)，信达证券军工&中小盘团队成员，信达军工&中小盘研究助理，美国伊利诺伊大学香槟分校硕士，西南财经大学学士。2023 年 1 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。